

2024. 1. 15(월)

최설향의 Real China



글로벌 투자전략-신중국
Analyst 최설향
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

대만 총선 결과와 3가지 시사점

- ✓ 첫째, 대만 민주진보당의 반쪽자리 성공
- ✓ 둘째, 향후 양안관계에서 미국 대선 결과가 더 중요
- ✓ 셋째, 단기 주식시장 영향은 홍콩 부정적, 한국은 중립

첫째, 민진당의 반쪽자리 성공

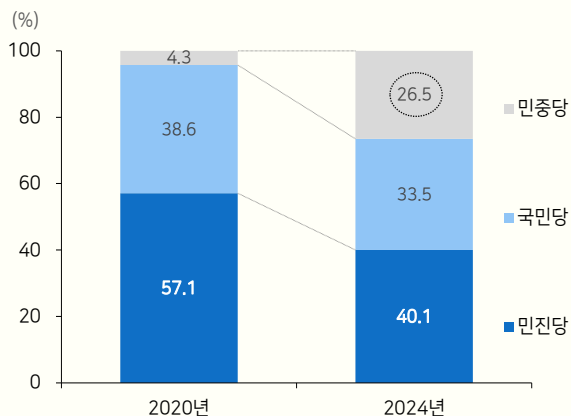
2024년 대만 총통 선거에서
민진당 라이칭더 당선

유난히 전세계 주목을 받았던 2024년 대만 총통 선거가 종료되었다. 현 정권인 민주진보당(이하 '민진당'으로 통일)의 라이칭더(William Lai) 후보가 40.1%의 득표율로 승리했다. 민주주의 선거 이래 한 정당의 3번 연임은 이번이 처음이다.

민진당의 반쪽자리 성공에 불과
독단적 노선 취하기 어려울 것

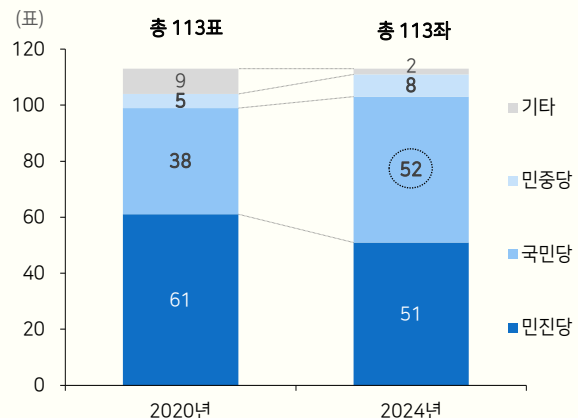
다만 이번 총선은 민진당의 반쪽자리 성공에 불과하다는 생각이다. 1) 대만 젊은 이들의 지지를 받는 민중당(중도파)의 득표율이 26.5%로 예상보다 높았다. 독립보다는 균형을 원하는 대만 청년들의 갈망이 큼을 보여준다. 또한 2) 모든 법안에 대한 최종 승인이 필요한 입법회에서 국민당이 52표로 민진당의 51표보다 1표 더 많다. '20년 입법회에서 민진당이 61표로 압도적이었던 것과 대조된다. 따라서, 비록 총선에서 이겼지만 민진당이 뜻을 강하게 추진하기에는 어려움이 있다. 양안 관계에서 민진당이 과도하게 독단적인 노선을 취하기 어려울 것으로 보인다.

그림1 2020년과 2024년 당파별 득표율: 민진당 승리



자료: 대만중앙선거위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2020년과 2024년 입법회 좌석수: 국민당 승리



자료: 대만중앙선거위원회, 메리츠증권 리서치센터

둘째, 향후 양안관계에 미국 대선 결과가 더 중요

민진당 승리로 당분간
양안관계 긴장감 심화

민진당이 연임되면서 당분간 양안관계 긴장감은 심화될 수 있다. 대만 독립 가능성에 대한 경고와 위협 수위를 높이기 위해 중국은 ▲ 대만 지역의 군사활동을 확대하고, ▲ ECFA 관세특혜 중단 등 경제적 제재 조치를 취할 수 있기 때문이다.

이 중 2011년부터 시행된 대만과 중국의 자유무역협정에 해당하는 ECFA가 전면 중단된다면, 대만의 대중국 수출에서 16.7%를 차지하는 ECFA 대상 품목 기업의 경제적 타격이 불가피할 것이다. 주로 방직, 기계, 석유화학 등 산업이 그 피해대상이 되겠다(그림 3).

단, 무력충돌 가능성 제한적

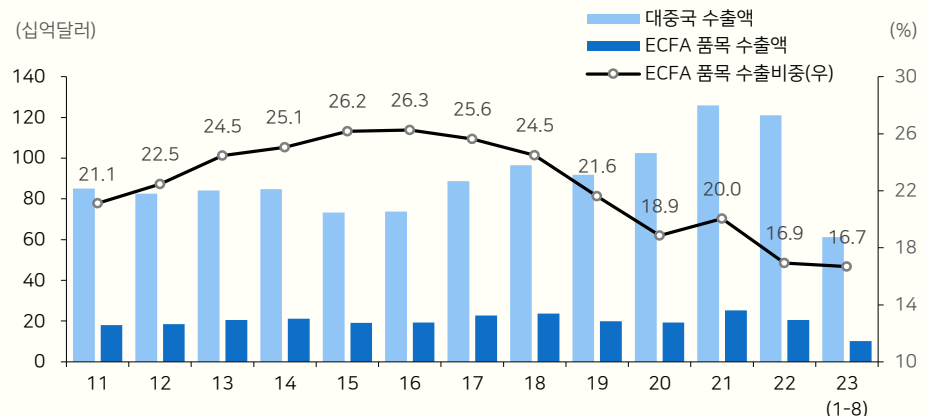
그러나 중국의 무력 침공 등 양안관계 지정학적 리스크가 고조될 가능성은 낮다. 바이든 대통령은 대만 총선 이후 '미국은 대만 독립을 지지하지 않는다'고 말했다. 대만을 중국 견제의 카드로 사용하지만, 그렇다고 대만의 독립으로 지정학적 리스크가 커지는 것은 원치 않는다는 입장이다. 시진핑 주석도 지난해 11월 샌프란시스코의 미·중 정상회담에서 단기간 내 대만 침공이 없을 것임을 밝혔고, 신임 대만 총통도 당선 후 국내외 안정을 취하는 기조를 보일 것이기 때문이다.

미국 대선 결과가
양안관계에 더욱 중요

오히려 오는 11월의 미국 대선 결과가 양안관계에 더욱 중요한 역할을 할 가능성이 있다. 바이든 행정부가 연임된다면 현재 대만에 대한 미국의 지원 기조가 이어지겠지만, 트럼프가 재선된다면 대만 방어 비용 지출에 대한 미국의 전략이 모호해지면서 대만을 둘러싼 지정학 리스크가 더 커질 수 있기 때문이다.

당장은 중국의 무력통일 위협이 높지 않겠지만, 차기 미국 대선 결과에 따라 지정학적 리스크가 더 높아질 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

그림3 대만의 대중국 수출액 및 ECFA 품목 수출액, 비중 추이



자료: 대만 재정부 관무서, 대만 ECFA 협회, 메리츠증권 리서치센터

셋째, 주식시장 단기 영향: 홍콩 부정적, 한국은 중립

단기적으로 민진당 승리는
홍콩증시에 부정적

2000년부터 대만의 총통 선거 이후 대만, 홍콩 및 한국의 주간 주가 흐름을 보면 대체적으로 민진당 당선 시 대만 혼조, 홍콩 하락, 한국은 상승 흐름이었다<표 1>. 친미성향인 민진당 당선이 양안관계 긴장감 확대로 해석되며 홍콩증시에 부정적으로 작용한 반면, 한국에는 불확실성 해소라는 관점에서 플러스 수익률을 보인 것으로 판단된다. 한편, 국민당이 당선된 2008년과 2012년 대만/홍콩/한국의 주간 및 1개월 수익률은 모두 플러스였다. 국민당 당선이 양안관계 협력 강화, 지정학적 리스크 하락으로 해석되었을 가능성이 높다.

상기 경험을 감안해보면 2024년 민진당의 당선은 홍콩증시에 단기적으로 부정적 영향을 미칠 가능성이 높다. 양안관계 긴장감 확대 우려 때문이다. 그러나 중국의 대만 무력 침공 가능성이 낮다는 점에서 악영향은 제한적일 것으로 판단된다.

단, 한국증시에는 중립
반사이익 기대가 부각될 경우
소폭 상승도 가능

한편, 한국증시에 미칠 영향은 중립 혹은 소폭 긍정적일 전망이다. 과거 경험처럼 불확실성 완화로 해석될 수도 있고, 양안관계 긴장감 확대에 따른 한국의 반사이익을 기대할 수 있기 때문이다. 예컨대 중국이 ECFA 관세특혜를 폐지할 경우 대만의 방직, 기계, 운송, 석유화학 등 일부 산업의 피해가 한국, 일본 등 주변국 기업들의 간접적 반사이익으로 작용할 수 있고, 중국의 TSMC에 대한 제재 가능성도 한국에 반사이익을 제공할 수 있기 때문이다.

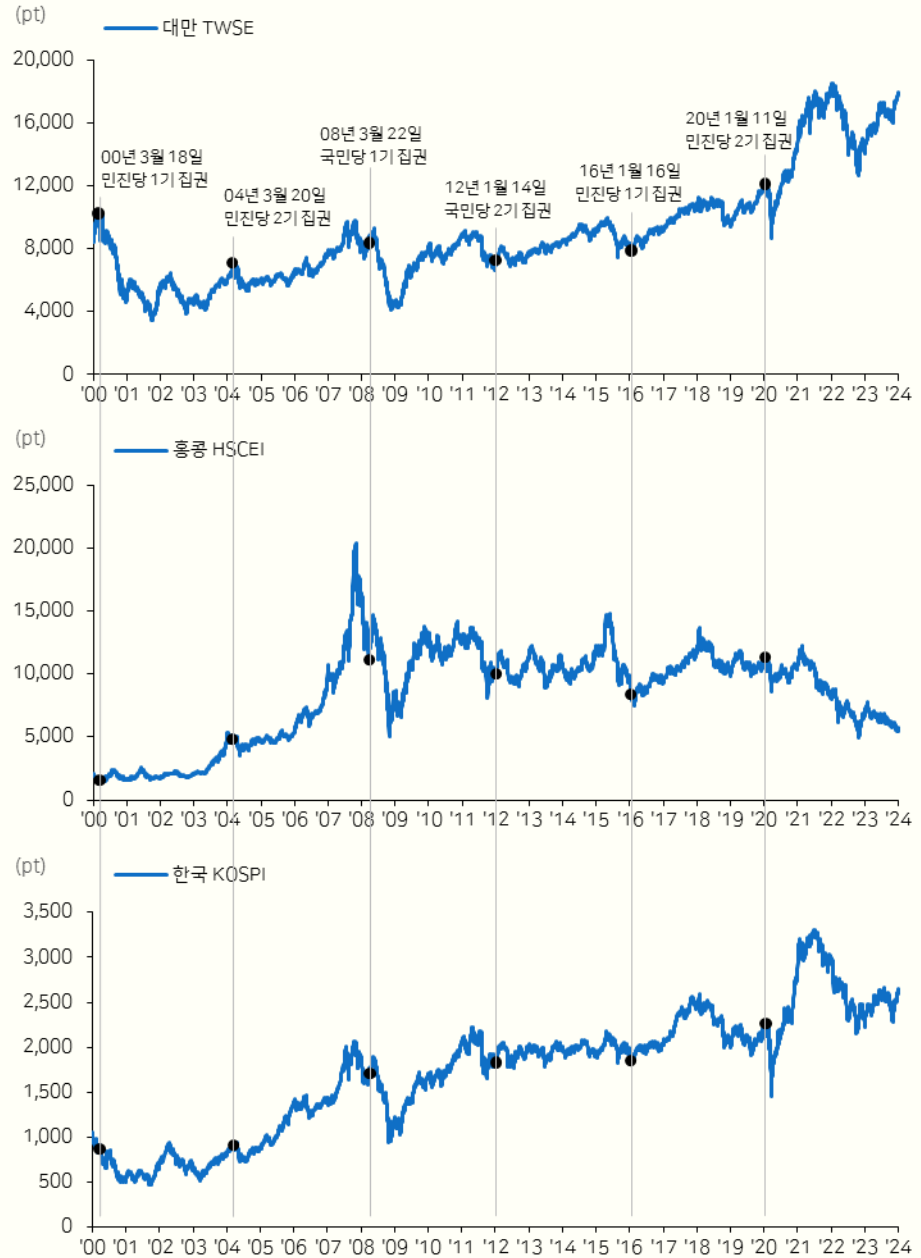
물론 중장기적으로 미국의 대선 결과에 따른 양안관계의 갈등 확대 여부는 계속 관찰해야 리스크 요인이다.

표1 2000년 대만 총선 이후 대만, 홍콩 및 한국증시 주가수익률 비교

	투표일	당선당	대만증시(대만가권지수)				홍콩증시(HSCEI)				한국증시(KOSPI)			
			1D	1W	1M	3M	1D	1W	1M	3M	1D	1W	1M	3M
2000년	03월 18일	민진당	-2.6	8.2	2.6	0.8	1.1	-2.9	-3.0	32.7	1.0	3.9	-17.3	-11.3
2004년	03월 20일	민진당	-6.7	-10.0	-0.5	-18.3	1.1	-4.0	-4.7	-19.3	1.0	-2.2	2.1	-16.0
2008년	03월 22일	국민당	4.0	1.2	6.5	-7.3	8.2	14.7	20.1	13.9	0.6	3.4	9.4	5.2
2012년	01월 14일	국민당	-1.1	0.7	9.8	8.4	-1.4	4.8	7.3	2.8	-0.9	4.0	6.8	7.1
2016년	01월 16일	민진당	0.6	-0.1	5.8	12.1	-1.2	-1.6	-2.5	11.9	0.0	0.0	0.5	7.2
2020년	01월 11일	민진당	0.7	0.5	-3.0	-15.5	1.1	1.4	-4.1	-12.9	1.0	2.0	0.8	-15.7
중간값			-0.2	0.6	4.2	-3.3	1.1	-0.1	-2.8	7.4	0.8	2.7	1.4	-3.0

주: 음영부분은 마이너스 수익률
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2000년 이후 대만 총통선거 이후 대만/홍콩/한국 주가지수 추이



주: 2023년 12월 29일 종가 기준
자료:Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.